

전략공감 2.0

Strategy Idea

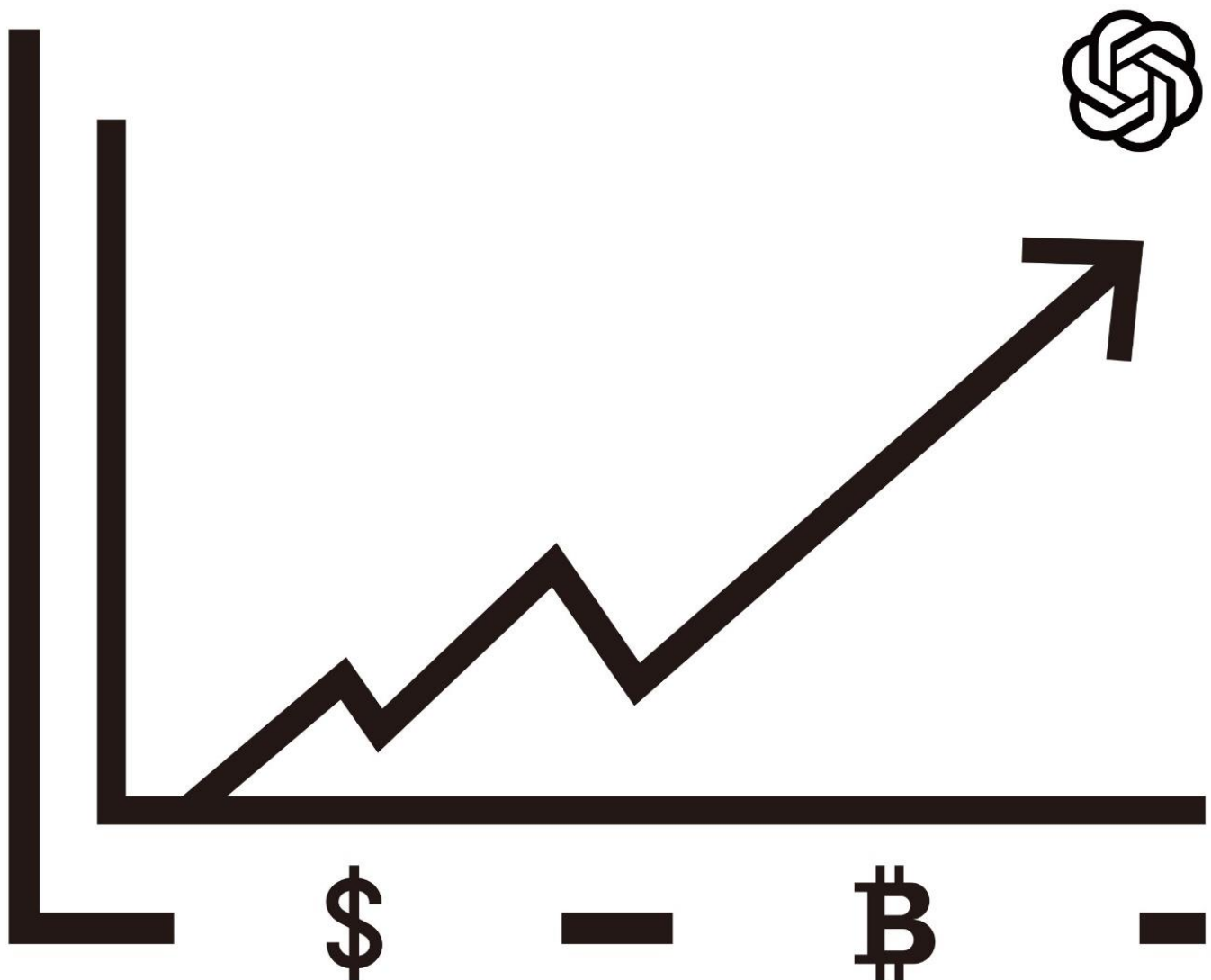
비트코인 1억원 시대: Crypto 생태계 재구조

오늘의 차트

안정성을 추구하는 바이오파마 M&A

칼럼의 재해석

미국에서 가장 핫한 애슬레틱 무알콜 맥주



본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



Passive/ETF

Analyst 최병욱

02. 6454-4876

byungwook.choi@meritz.co.kr

비트코인 1억원 시대: Crypto 생태계 재구축

- ✓ 1) 반감기, 2) 현물 ETF 출시 등 요인으로 비트코인 원화 기준 1억원 돌파
- ✓ 현물 ETF 출시를 통한 기관화 및 암호화폐 생태계 재구축에 주목할 필요
- ✓ 현재 만들어지고 있는 생태계 이외에도 사이버보안, 특화 보험 등 발전 가능성

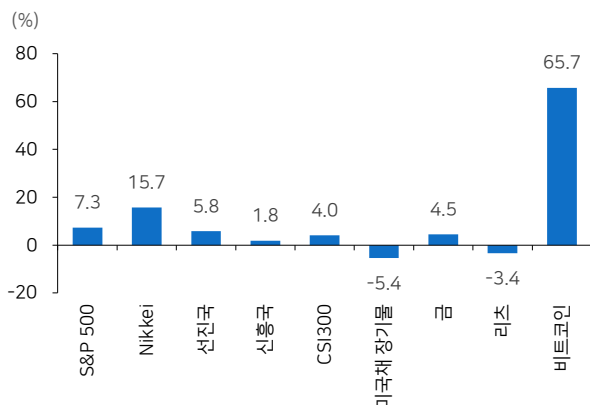
비트코인 1억원 시대

'24년 연초 이후 S&P 500은 7.3%, Nikkei는 연초 이후 15.7%, 금 4.5% 등 많은 자산들이 높은 수익률을 기록하고 있다. 하지만 그 중에서도 비트코인은 연초 이후 65.7%(달러 기준), 최근 1개월 수익률 35.3%를 보여주면서 자산군 중 가장 가파른 상승세를 보여주고 있다. 참고로 국내에서는 한 때 1억원을 돌파하면서 시장 참여자들의 관심이 높아지고 있는 상황이다.

상승 이유: 1) 반감기
2) 현물 ETF 출시, 기관화

본 자료의 첫 번째 목표는 최근 상승세에 대한 상세한 이유를 분석하는 것이다. 상승 이유는 크게 1) 반감기, 2) SEC 현물 ETF 승인 및 출시에 따른 기관투자자 유입으로 나누는데 그 중에서도 2번 이유를 주로 다루고자 한다. 두 번째 목표는 상승 이유에서 이어진다. 기관투자자 유입으로 인해 암호화폐 생태계 재구축이 시동을 걸기 시작했는데 이에 대한 분석과 전망이다.

그림1 자산군별 연초 이후 수익률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 비트코인 가격 흐름, Google Trend



자료: Bloomberg, Google Trend, 메리츠증권 리서치센터

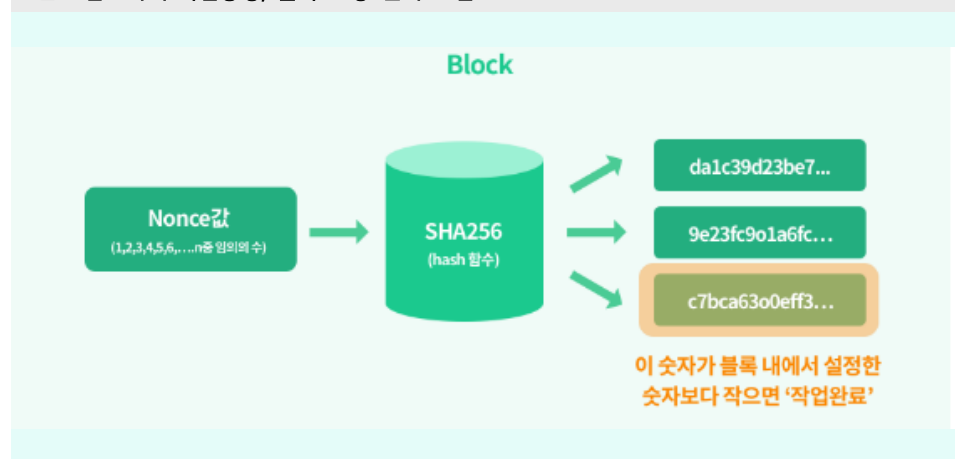
최근 비트코인 상승 이유: 1) 반감기

비트코인은 흔히 말하는 "블록체인"에서 암호를 풀어내 "블록"을 생성하는 것에 대한 보상이다. 암호화폐는 채굴자가 특정 조건을 만족하는 해시 값을 찾아내면, 블록체인에 새로운 블록을 추가하는 방식(정확히는 블록에 기록되는)으로 시스템이 이뤄져있다. 이 블록의 헤더를 해시하는 작업은 매우 많은 경우의 수를 무작위로 시도하는 것으로 채굴자 입장에서는 높은 컴퓨팅 리소스와 비용이 발생한다.

비트코인 반감기:
일정주기(총채굴량에 따라) 보상
반으로 감소

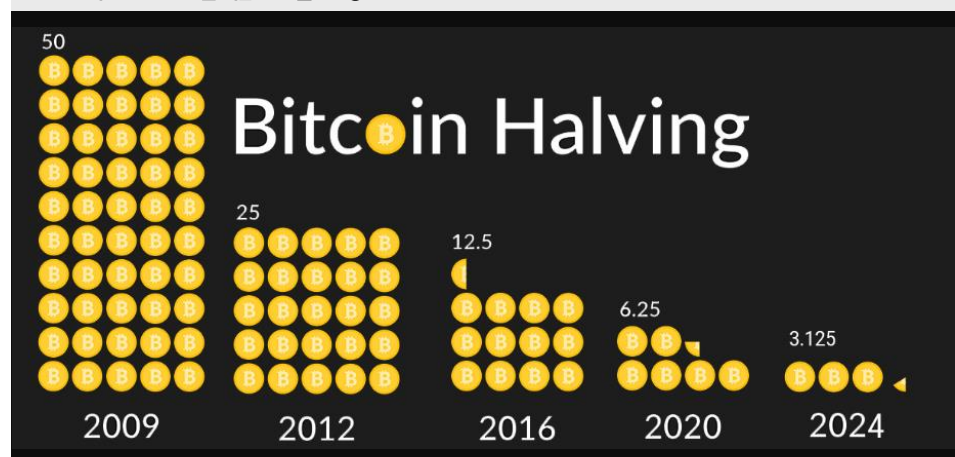
한 편 비트코인의 프로토콜에는 반감기라는, 채굴 보상이 일정 주기(정확하게는 총채굴량에 따라)로 감소하는 프로토콜이 내장돼 있다. 비트코인의 창시자 사토시 나카모토는 비트코인 백서를 통해 반감기를 내장한 이유를 공급량을 조절해 인플레이션을 제어하는 것이라고 설명하고 있다. 그로 인해 채굴자들은 기존 대비 절반의 보상을 얻게 되며 시장의 공급량도 절반으로 감소한다.

그림3 암호화폐 작업증명, 블록 보상 원리 그림



자료: Banksalad

그림4 비트코인 반감기_연도별 보상



자료: Coincodex

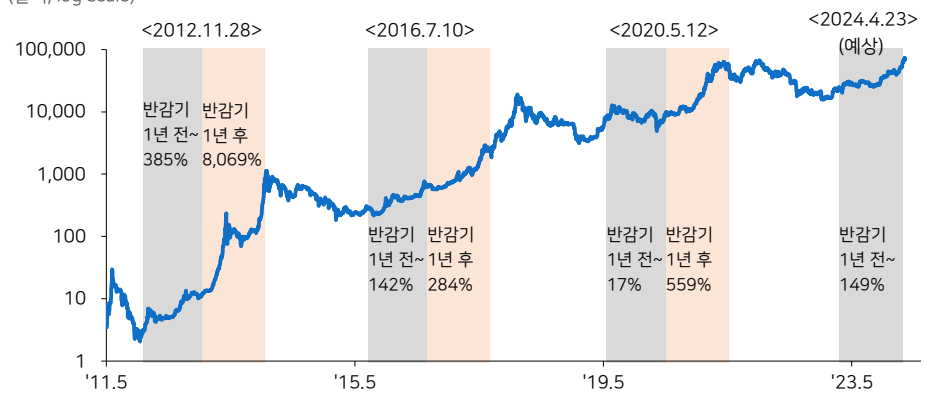
반감기 이후 가격 상승 부각

이런 식으로 공급량이 줄어드는 반감기를 코인 시장에서는 호재로 받아들이고 있다. 공급 감소에 따른 가치 상승을 기대하는 것이다. 실제로 과거 있었던 세 번의 반감기를 보면 이후 가격이 급상승하는 것을 확인할 수 있다. 물론 현재 '24년 경우에는 반감기 전에 이미 상승했기 때문에 반감기 이후에도 이전 세 번의 반감기처럼 높은 수익률을 기록할 수 있을지에 대해 확신할 수 있는 상황은 아니다.

정리하자면, 최근 비트코인 상승 이유에는 여러 가지가 있겠으나 반감기 도래에 대한 기대감도 분명 작용한 것으로 보인다.

그림5 비트코인 가격_반감기 이후 상승

(달러, log scale)



자료: Bloomberg, Smart Valor, 메리츠증권 리서치센터

그림6 참고: 해시함수(SHA-256)_마지막 한 글자만 바뀌어도 전체 해시 변경



자료: 업비트

참고로 이 해시 함수(SHA-256)는 입력값을 알 수 없도록 난수의 문자열로 변환 되는데, 때문에 원본 데이터를 복원할 수 없는 특징을 가지고 있다. 또한 마침표 하나만 들어가도 결과값 전체가 달라지기 때문에 위/변조가 어렵다는 특징이 있다. 채굴자들은 이전 블록의 해시값과 임의의 숫자 Nonce 값을 활용해서 특정 해시 값보다 작은 숫자가 나올 때까지 Nonce에 여러 숫자를 대입한다.

최근 비트코인 상승 이유: 2) 현물 ETF 승인 및 기관화

비트코인 현물 ETF SEC '24년 1월 승인

비트코인 현물 ETF 승인은 자산운용사들의 오랜 목표였다. Grayscale Bitcoin Trust, 반에크, 피델리티 등은 2021년 이후 본격적으로 SEC에 비트코인 ETF 승인을 요청했다. 당시 자산운용사 측에서는 암호화폐 이용자 확대, 캐나다 등지에서 현물 ETF 안착 등을 이유로 승인을 요청했으나 SEC는 시장의 미성숙, 적절한 규제 미비를 이유로 승인을 연기했었다.

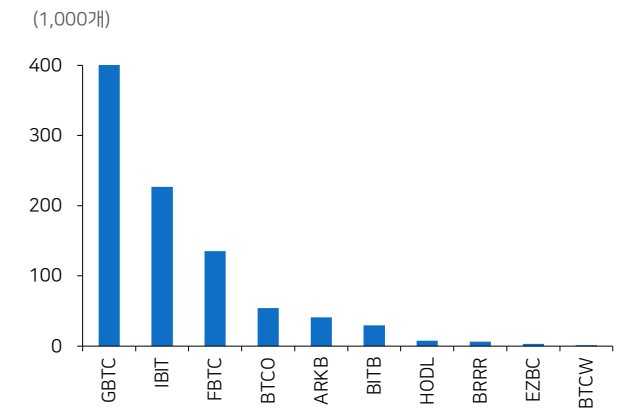
하지만 '24년 1월 결국 SEC는 비트코인 현물 ETF를 승인했고, 미국에 11개의 비트코인 현물 ETF가 상장했다. 상장 초기, 약 10영업일 간은 오히려 비트코인 가격이 하락했으나 이후 기관투자자들의 유입에 따라 ETF Fundflow가 크게 상승하고, 매수압력이 강해지자 급상승에 영향을 미쳤다.

표1 비트코인 현물 ETF 목록

티커	운용사	AUM (십억달러)	수수료 (%)	Custody
GBTC	Grayscale	27.7	1.5	Coinbase
IBIT	BlackRock	15.4	0.25	Coinbase
FBTC	Fidelity	9.2	0.25	Self
BTCO	Invesco/Galaxy	3.7	0.25	Coinbase
ARKB	Ark/21 Shares	2.8	0.21	Coinbase
BITB	Bitwise	2.0	0.2	Coinbase
HODL	VanEck	0.5	0.25	Gemini
BRRR	Valkyrie	0.4	0.25	Coinbase
EZBC	Franklin	0.2	0.19	Coinbase
BTCW	WisdomTree	0.1	0.3	Coinbase

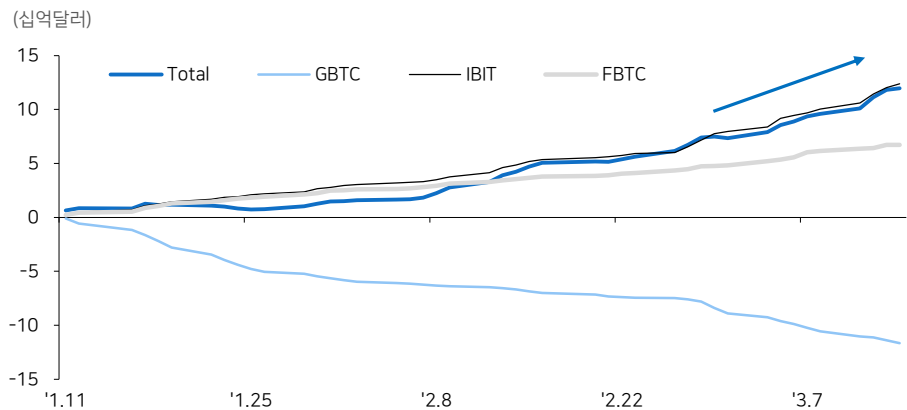
자료: Bloomberg, ETF.com, 메리츠증권 리서치센터

그림7 비트코인 현물 ETF 비트코인 보유량(추정)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 비트코인 현물 ETF 누적자금흐름_GBTC 제외하면 다수 ETF 자금순유입



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장에서 이번 비트코인 현물 ETF에 관심을 갖는 이유는 다음과 같다.

1) 접근성: ETF는 전통적인 증권 거래소에서 거래된다. 주류 투자자가 기존 중개 계좌를 통해 비트코인 관련 자산을 더 쉽게 구매, 보유 및 거래할 수 있다. 특히 보유 자산에 제한이 있는 기관 투자자의 경우 현물 ETF의 출시로 인해 비트코인 에의 접근성이 상당히 제고됐다고 볼 수 있다.

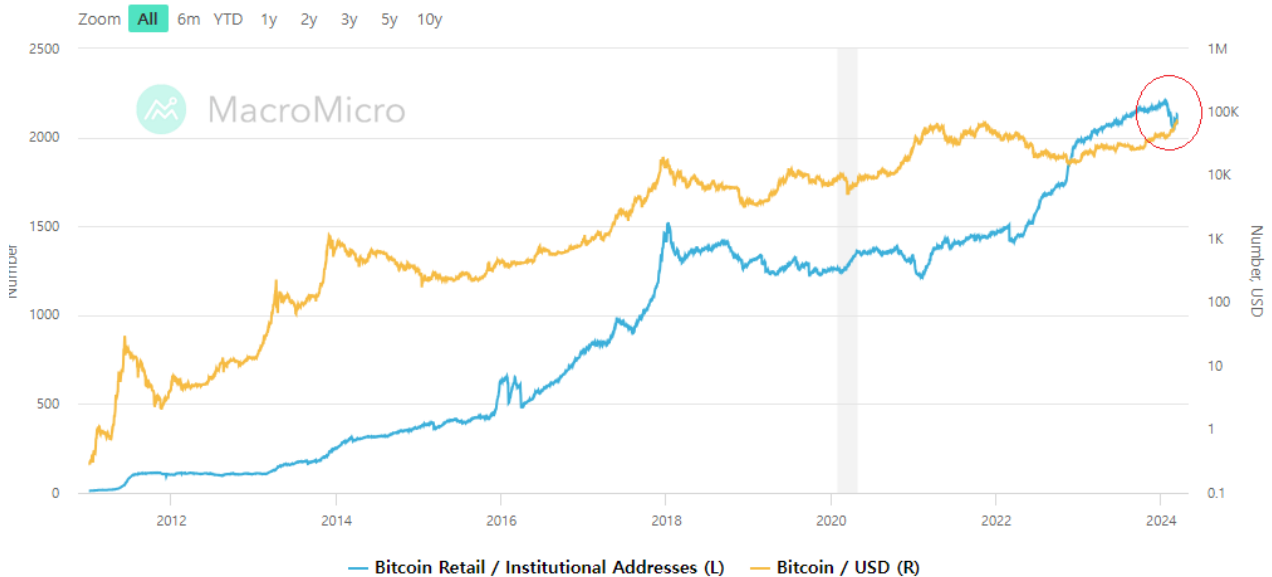
2) 규제 감독: 비트코인 ETF는 규제 감독을 받아 투자자에게 일정 수준의 보호와 투명성을 제공할 수 있다. 과거 SEC에서 현물 ETF 승인을 거부했던 이유가 적절한 규제 미비였던 만큼 승인해준 현재 일정 수준의 규제 및 관리 감독을 기대할 수 있다.

3) 포트폴리오 다각화: 투자자들은 비트코인을 자산 다각화의 일환으로 간주할 수 있다. 최근 피델리티 등 자산운용사에서 출시하는 All-in-One 상품의 경우 적은 비중(약 0.5~1.0%)이긴 하지만 비트코인 비중이 설정돼 있다.

전반적인 기관화, 제도권 진입이
현물 ETF 승인의 상징성

4) 메인스트림 편입: 본 자료에서 가장 중요하게 생각하는 이유다. 현물 ETF의 출시, 이로 인한 기관투자자들의 유입을 통해 적극적으로 암호화폐 생태계를 구축할 필요성이 커졌다. 이에 2~3년간 얼어붙었던 암호화폐 생태계 구축이 재가속될 수 있다고 판단한다.

그림9 현물 ETF 승인 이후 기관투자자 비트코인 보유비율



주: 비트코인 보유량 10개 미만이면 개인투자자, 1000개 이상이면 기관투자자로 간주

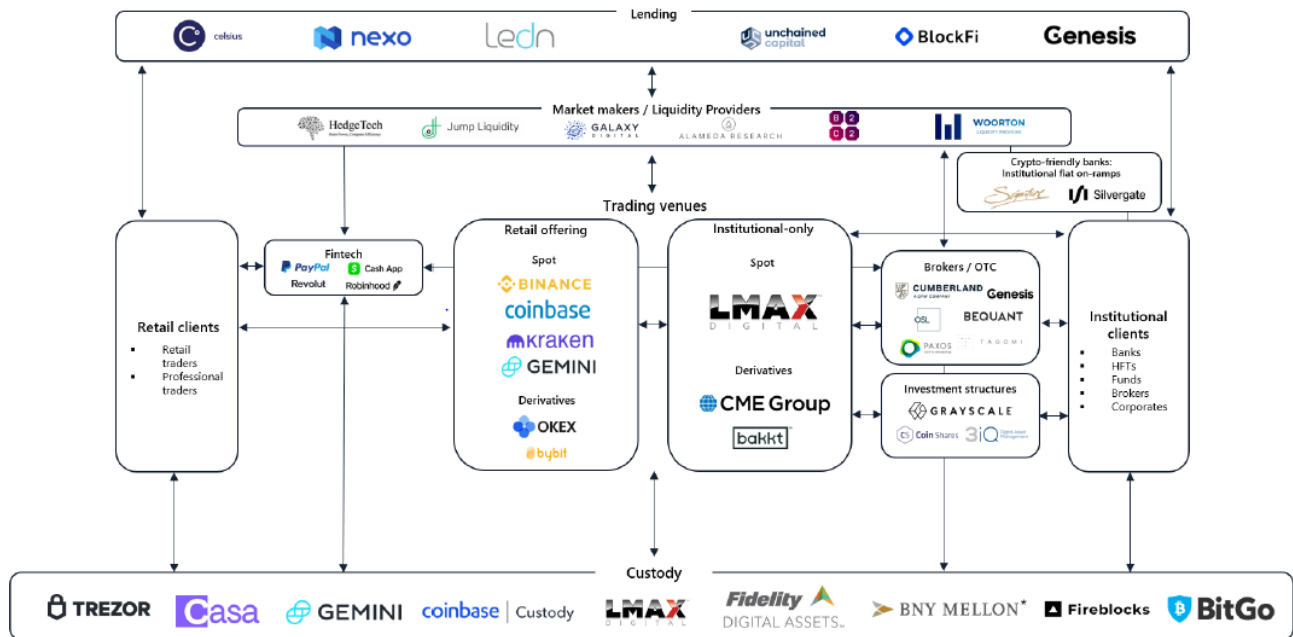
자료: Macromicro, 메리츠증권 리서치센터

기관화로 재구축되는 암호화폐 생태계(Crypto Ecosystem)

기관화로 인해 본격화되는
암호화폐 생태계 재구축

암호화폐 생태계는 말 그대로 디지털 자산과 관련한 기업 및 정부 생태계를 의미한다. 여러 분야로 구분할 수 있지만 대표적으로는 1) 수탁/보관(Custody), 2) 거래소, 3) 투자기관(자산운용사 포함) 이렇게 3개로 나뉘볼 수 있다. 이 모든 생태계는 현물 ETF 출시와도 큰 연관이 있다. Market Maker 및 Brokerage 기관은 자료 분량상 생략하도록 한다.

그림10 암호화폐 생태계 구조도



자료: Arcane Research

표2 암호화폐 생태계에 대한 대략적 설명

생태계	설명
Custody	암호화폐 보관 및 수탁 서비스. 은행, 거래소 등 진출
Market maker	유동성 공급. 차익거래, 시장중립적 전략을 사용하는 퀀트 트레이딩 펌 등 주로 진출
거래소	암호화폐 매매 플랫폼으로 주고객에 따라 개인/기관 대상 거래소로 분류
브로커	분산형 및 P2P 거래소
투자기관	암호화폐 투자를 통해 수익을 올리는 것이 목적, 과거에는 펀드, 산업에 간접적으로 투자하는 경우가 많았으나 최근 본격적인 직접투자 증가

자료: Arcane Research, 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

생태계 1) 수탁/보관(Custody)

제삼자가 제공하는 암호화폐를 위한 스토리지(월렛) 및 보안 서비스다. 암호화폐는 이론상 위/변조나 해킹이 불가능하다고 하지만 수 차례 탈취당한 사례가 있고, 보관이 용이하지 못하다. 이에 제공자들은 주로 암호화폐 보유량이 많은 헤지펀드 등의 기관 투자자를 대상으로 해킹 등 안정성 문제에 대한 해결책으로 Custody Service를 제공한다.

여러 분야의 기관들이 Custody Service를 제공한다. 그 중 대표적인 곳은 거래소를 겸한 Coinbase 등의 수탁 서비스다. 하지만 본 자료에서 주목한 곳은 US Bank, 바스트뱅크, BNY Mellon 등 시중은행이다. 이들은 '21~'22년 Custody에 진출, 기관 투자자들을 대상으로 수탁 서비스를 제공하기 시작했다. 그리고 '24년 현물 ETF 출시와 함께 서비스를 본격화할 준비를 하고 있는 중이다.

시중은행 Custody Service 진출

이와 같은 관리 감독 하의 은행기관이 Custody Service에 진출하는 것은 암호화폐 투자의 안정성 확보로 기관투자자가 본격적으로 진입할 수 있는 기반을 마련하는 서비스라고 판단한다. 다만 아직 은행 Custody Service를 위해 넘어야 할 사항이 있다. 규제다. 고객을 위해 디지털 자산을 보관할 때 암호화폐는 부채로 처리되는데, 이 때 은행은 이 부채에 의한 잠재적 손실을 방지하기 위해 일정 수준의 자본을 확충해둬야 한다. 이에 수수료가 부담된다.

이 규정으로 인해 11개의 현물 비트코인 ETF가 출시됐지만 아직 비트코인 ETF 암호화폐 대부분은 Coinbase가 보관하고 있다. Fidelity의 FBTC만 본인 Custody Service, VanEck의 HODL이 Gemini에 보관하는 것 외에는 모두 Coinbase를 이용하고 있다. 이에 최근 미국 기존 제도권 은행 등에서는 독점리스크, 불공정성을 제기하고 있다. 또한 연장선에서 하원의원에서는 해당 규정을 완화할 수 있는 법안을 발의하고 이에 대한 논의가 이뤄지고 있다.

표3 Custody Service 제공 기관

기관	기관 예시	내용
코인거래소	코인베이스	기관투자자, 헤지펀드 등 고객을 대상으로 서비스 제공. 1000만 달러의 예금과 10만 달러 입회비 요구
은행	US Bank 바스트뱅크 BNY Mellon	비트코인, 비트코인캐시, 라이트코인 등 프라이빗 키를 보관 향후 이더리움 등 코인에 대한 지원 또한 계획
자산운용사	피델리티	2019년부터 서비스 시작 독립투자자문사와의 네트워크가 강점 이 덕분에 ETF Custody를 Self-service로 가능
증권거래소	ICE	비트코인 선물거래 플랫폼 벡트 서비스 시작 비트코인 현물 인수 등을 위한 커스터디 서비스 시행

자료: JM3Capital, 메리츠증권 리서치센터

생태계 2) 거래소 및 Market Maker

암호화폐 거래소란 투자자들의 니즈에 따라 암호화폐 거래에 있어 다양한 형태 및 서비스를 제공하는 집단이다. 국내에는 빗썸, 업비트 등 거래소가 유명하다. 해외에는 바이낸스, 코인베이스 등 기관들이 이 거래소 역할을 담당하고 있고, 흔히 메이저 코인 거래소라고 불리는 기관 중 코인베이스만이 유일하게 상장돼 있다.

이 종목들은 비트코인 가격과 상관성이 높다. 현/선물 수수료가 매출의 일부분을 차지하기 때문이다. 또한 최근 비트코인 현물 ETF 승인 당시 투자자들의 이용 감소에 대한 우려에 주가가 하락하기도 했다. 다만 생태계 3) 투자기관 및 자산운용사에서 설명하겠지만 현물 ETF 또한 결국 거래는 거래소를 거치기 때문에 ETF를 활용한 거래 확대가 온전히 수수료 매출 감소로 이어지지는 않는다.

연준인가은행 바스트뱅크
가상자산 거래 서비스 진출

거래소 또한 규제 감독 하의 새로운 기관들이 진입하고 있다. '22년 미국 바스트뱅크에서 연준인가은행 중 최초로 가상자산 매매 서비스를 출시하기도 했다. 다만 민간 코인거래소의 거래수수료가 0.1~0.5%인 점에 대비해 거래수수료가 1.0% 수준으로 높다는 것이 흠이다.

그림11 Coinbase vs 비트코인_2021년 이후



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

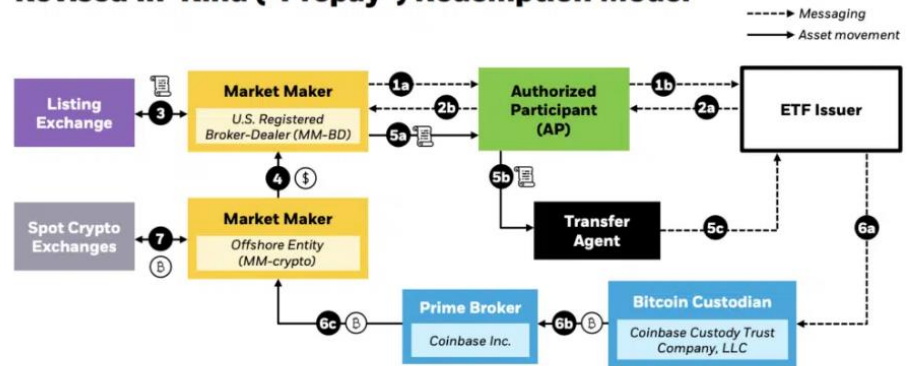
생태계 3) 투자기관 및 자산운용사

ETF는 암호화폐 생태계 전반에 걸친 거대한 상품

암호화폐 투자기관은 헷지펀드(르네상스 테크놀로지)부터 트레이딩 펌(점프 트레이딩) 등 그 분야가 다양하다. 이 외에도 Pantera Capital과 같이 암호화폐 상장 수준에서부터 참여하는 벤처캐피탈도 있는데 AUM이 6조원 이상으로 규모가 상당히 크다. 본 자료에서 주로 다루고 있는 ETF는 자산운용사에서 출시하고 운용하는데, 사실상 상술한 암호화폐 생태계 전반에 걸쳐 있는 상품이라고 볼 수 있다.

그림12 블랙록 _비트코인 현물 ETF 환매 프로세스

Revised In-Kind ("Prepay") Redemption Model



Source: BlackRock ETF filing

자료: Blackrock, SEC, 메리츠증권 리서치센터

정리

최근 비트코인 가격 상승은 반감기에 더해 현물 ETF의 출시, 그리고 그로 인한 본격적인 기관화 및 생태계 재구축에 대한 기대감이 작용한 결과물로 보인다. 관리 감독 하의 기관들이 참여하며 거대한 생태계가 구축되고 있는 만큼 한동안 암호화폐 시장의 열기는 지속될 것이라 조심스레 예측해볼 수 있다.

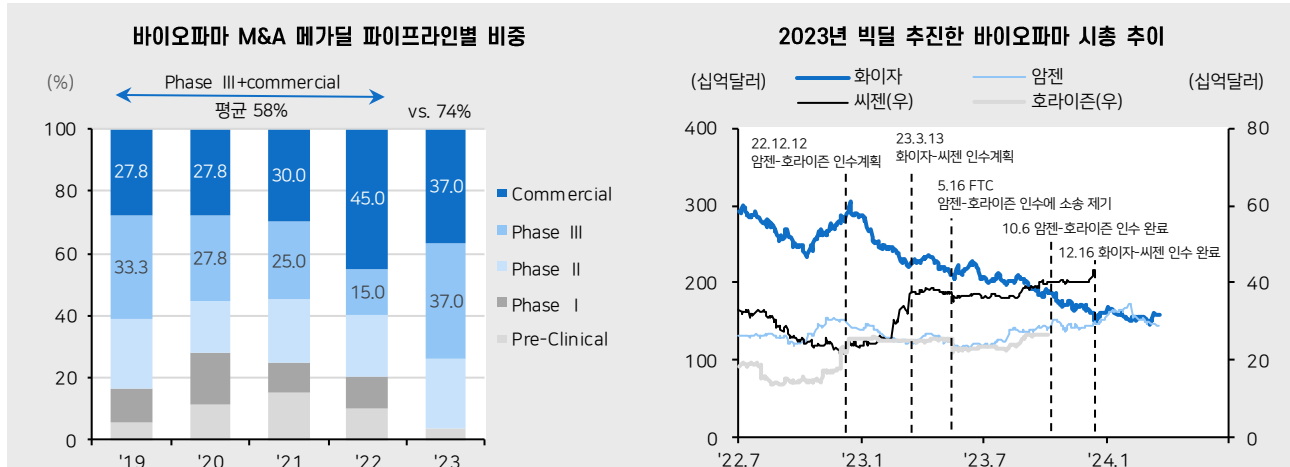
하지만 암호화폐 시장은 우리가 익히 봐왔던 것처럼 다른 어떤 자산보다 심한 변동성을 가지고 있어 가격의 향방을 예측하기 힘든 측면이 있다. 따라서 본 자료에서는 비트코인 가격보다, 이와 같은 암호화폐 열풍이 불면서 어떤 생태계가 형성되고 있는지 대략적으로 살펴봤다.

그리고 이와 같은 생태계 구축에 수혜를 입을 종목과, 새로운 시장에 대해서도 미리 생각해볼 필요가 있다. 그 규모가 커질수록 사이버보안 회사나, 암호화폐 전문 보험 상품 등 새로운 시장에 대한 수요는 갈수록 확대될 것이다. 예시를 들어보면 비트코인 콜드월렛(저장매체) 디자인 회사도 있는 만큼 그 분야 또한 금융 뿐만 아니라 다양한 산업에 걸쳐 있을 것이다. 비트코인 생태계가 어떻게 발전해나가고, 어떤 산업에 영향을 미칠지는 향후 자료에서 구체적으로 살펴볼 예정이다.

오늘의 차트

이상현 연구원

안정성을 추구하는 바이오파마 M&A



주: 계약금액이 10억달러 이상에 한함. 인수 계약 발표 시점 파이프라인 단계에 해당. 거래 건수 기준

자료: IQVIA, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

바이오파마 메가딜 거래금액 전년 대비 79% 증가

IQVIA에 따르면 바이오파마 M&A 계약 중 계약금액이 10억달러가 넘는 메가딜이 2023년 총 27건, 1,520억달러 규모가 성사되었다. 이는 2022년(총 20건, 850억달러) 대비 금액 기준 79% 증가한 규모로 대표적인 인수건은 화이자-씨젠(430억달러), 암젠-호라이즌(278억달러) 등이 있다. 바이오파마 M&A 메가딜은 2019년 2,230억달러 규모를 기록한 이후 2021년 630억달러까지 감소하였으나 2022년 850억달러에 이어 2개년 연속 반등을 이루었다는 점이 고무적이다.

27건 중 총 20건이 임상 3상 혹은 시중 판매중인 약품에 해당

특정적으로 확인할 수 있는 것은 총 27건의 인수 건수 중 74%에 해당하는 20건이 임상 3상 또는 이미 시중에 판매가 개시된 약품에 해당한다는 것이다. 이전 4개년도('19~'22)는 임상 3상 또는 시장 판매 중인 비중이 평균 58%에 해당한다 점을 본다면 이는 인수자의 위험 선호도가 크게 감소했음을 나타낸다.

평균적으로 임상 성공률은 3상>1상>2상

평균적으로 임상 1상, 2상, 3상 성공률은 각각 45%, 36%, 56%에 해당한다. 최근 제약/바이오 시장의 M&A 주요 동인이 특허 만료에 따른 독점권 상실, 즉 특허 절벽으로 인한 수익 감소 우려라는 측면에서 본다면 보다 확실한 임상 3상이 진행 중인 혹은 시중에 이미 판매되고 있는 약품을 인수하고자 하는 것이다.

FTC의 반독점 규제에 유의

현재의 경우 BMS-카루나(140억달러), 애브비-이뮤노젠(101억달러) 등의 메가딜이 진행 중에 있다. 앞선 암젠-호라이즌 인수 과정에서 연방거래위원회(FTC)가 소송을 제기하여 시장에 불확실성을 야기한 바가 있으나, 해당 건을 비롯하여 화이자-씨젠 인수계약도 성공적으로 완료되었다. 다만 시중에 이미 판매되고 있는 약품에 대한 인수계약이 증가할 경우 반독점 규제에 보다 민감할 수 있어 주의 깊게 바라볼 필요가 있다.

칼럼의 재해석

김정욱 연구위원

미국에서 가장 핫한 애슬레틱 무알콜 맥주 (The Wall Street Journal)

최근 하이네켄과 버드와이저를 제치고 홀푸드 마켓 맥주 부문 1위를 달성한 신생 브랜드가 있다. 'Athletic Brewing'이다. 애슬레틱은 2017년 대형 헤지펀드 출신 빌 슈펠트가 만든 무알콜 맥주 브랜드로, 창립 당시 미국 전체 맥주 판매 중 무알콜 맥주 비중은 0.3%에 불과했지만 빌 슈펠트는 시장의 성장가능성을 알아봤고, 무알콜 맥주 개발에 집중한 결과 애슬레틱이 버드와이저 제로와 하이네켄 0.0을 제치고 무알콜 맥주 1위를 차지할 수 있었다.

최근 미국에서 무알콜 맥주 시장이 부각되는 이유는 전체 맥주 시장의 부진에 있다. 지난 5년 동안 전체 맥주 시장은 연평균 2.3% 성장한 반면 무알콜 맥주 시장은 연평균 30.5%의 성장을 기록했다. 이러한 성장의 배경에는 MZ세대가 주요 소비세대로 등장하며 과거와 음주 문화가 달라졌고, 건강과 웰빙이 메가트렌드로 자리잡은 것이 주 원인으로 해석된다. Z세대(1998~2010년생)가 미국의 모든 성인 연령대 중 알코올 소비량이 가장 낮는데 이유는 1)코로나 기간 동안 음주 연령에 도달하여 음주 문화를 즐길 기회가 크게 줄었으며, 2)건강이 MZ세대의 주요 우선순위가 되면서 건강상의 이유로 음주를 꺼리는 것으로 보인다.

전세계 무알콜 시장 규모는 2025년까지 2020년 대비 34% 성장이 예상되는데, 전체 주류 시장이 6% 성장이 예상된다는 점을 고려해볼 때 주목할 만하다. 이에 따라 주류업계는 적극적으로 무알콜 제품들의 마케팅에 나서고 있으며, 국내 업체들도 무알콜 제품 라인업 재정비를 통해 경쟁력을 강화하고 있다. 국내 무알콜 맥주 시장 규모는 2025년 2,000억원 수준으로 2020년 200억원 수준 대비 10배 가량 성장할 것으로 전망된다. 이는 기존 주류 업체들에게도 긍정적인 소식인데 무알콜 제품의 경우, 판매가격은 알콜 제품과 비슷하지만, 알콜 함량이 낮기 때문에 주류세를 적게 낼 수 있기 때문이다. 또한 주류 특성상 저녁 시간 소비가 대부분인데, 무알콜 제품의 경우 아침이나 점심에도 가볍게 즐길 수 있어 하루 섭취 횟수가 늘어날 가능성이 높다. 맛이 개선된다면 향후 뚜렷한 성장 제품으로 나갈 수 있다고 판단한다.

애슬레틱의 무알콜 맥주, 홀푸드 맥주 판매 1위 달성

애슬레틱의 무알콜 맥주, 홀푸드 맥주 판매량 1위

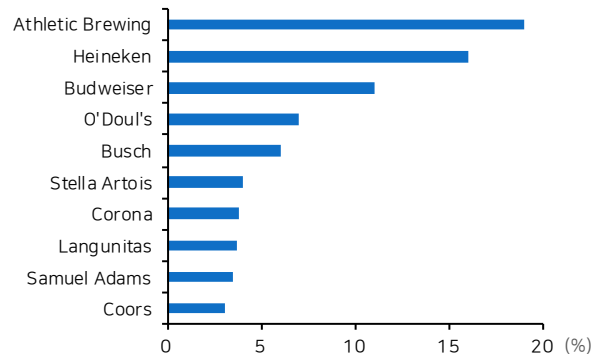
최근 하이네켄과 버드와이저를 제치고 홀푸드 마켓 맥주 부문 1위를 달성한 신생 브랜드가 있다. 'Athletic Brewing'이다. 애슬레틱은 2017년 대형 헤지펀드 출신 빌 슈펠트가 만든 무알콜 맥주 브랜드로, 창립 당시 미국 전체 맥주 판매 중 무알콜 맥주 비중은 0.3%에 불과했다. 하지만 설문 조사 결과 미국 성인의 55%가 무알콜 주류 구매 의향이 있다는 결론을 얻었고, 시장의 잠재력을 알아봤다. 실제로 미국 식료품점, 편의점, 주류 매장의 무알콜 맥주 판매량은 2019년 이후 약 3배 증가했으며, 식료품 시장 점유율은 0.8%에서 2.2%로 증가했다.

그림1 Athletic Brewing 무알콜 맥주 라인업



자료: Athletic Brewing

그림2 23년 기준 미국 무알콜 맥주 시장 점유율



자료: NielsenIQ data, 메리츠증권 리서치센터

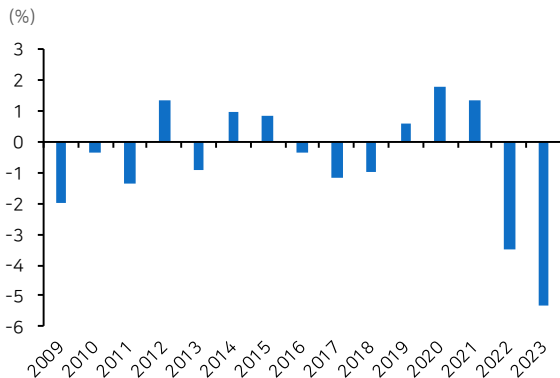
양조 기술 발전으로 실제 맥주와 유사한 맛과 풍미 구현

애슬레틱이 버드와이저 제로와 하이네켄 0.0을 제치고 무알콜 맥주 1위를 차지할 수 있었던 이유는 양조 방식의 차이이다. 이전에는 발효를 거치지 않고 맥주 맛 향료를 섞어 만들거나 발효 후 여과 단계에서 알코올만 추출했기 때문에 품질과 맛이 좋지 않았다. 하지만 애슬레틱은 발효과정을 조절해 알코올 생성을 제어하는 양조 기술을 활용하여 실제 맥주와 유사한 맛과 풍미를 구현했다. 그 결과 맥주 평점 사이트 Beer Avocate에서 85점이라는 높은 점수를 기록하며 제품력을 입증할 수 있었고 작년에는 매출 9000만 달러를 돌파했다.

주목할 만한 것은 무알콜 맥주가 맥주의 대체품이 아닌 보완재로 판매되고 있다는 점이다. 애슬레틱 고객의 80%가 알코올 주류와 함께 무알콜 제품을 섭취한다. AB 인베브(오비맥주 모회사)의 CEO 또한 무알코올 맥주 판매의 60%가 기존 맥주가 아닌 청량음료와 같은 다른 음료 시장에서 발생할 것으로 전망한다. 이러한 성장 잠재력으로 인해 자사 맥주 판매량 중 무알콜 맥주가 차지하는 비중을 2022년 5%에서 2025년 20%까지 확대하겠다는 목표다.

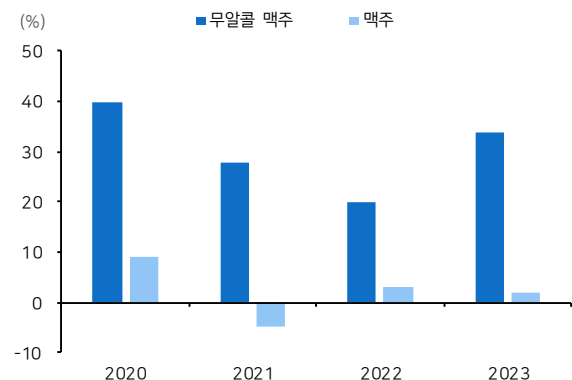
이처럼 최근 미국에서 무알콜 맥주 시장이 부각되는 이유는 전체 맥주 시장의 부진에 있다. 지난 5년 동안 전체 맥주 시장은 연평균 2.3% 성장한 반면 무알콜 맥주 시장은 연평균 30.5%의 성장을 기록했다. 이러한 성장의 배경에는 MZ세대가 주요 소비세대로 등장하며 과거와 달리 가볍게 먹고 즐기는 음주 문화가 자리잡은 것이 주 원인으로 해석된다.

그림3 미국 맥주 vs 무알콜 맥주 판매량 증감률(YoY)



자료: Beer Marketer's insights, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국 맥주 출하량 증감률(YoY)

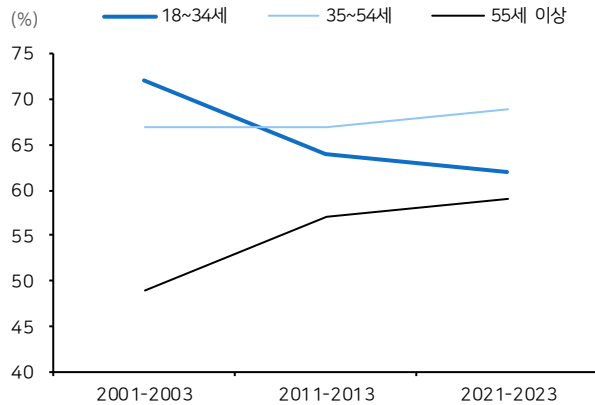


자료: NielsenIQ data, 메리츠증권 리서치센터

Z세대 알코올 소비량이 가장 낮은 이유, 건강과 웰빙 중시 트렌드

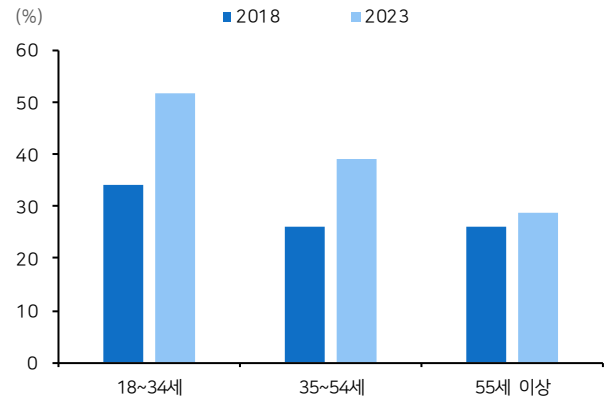
지난 20년간 청년층(18~34세) 음주 비율은 72%에서 62%로 10%p 감소했다. 특히 Z세대(1998~2010년생)가 미국의 모든 성인 연령대 중 알코올 소비량이 가장 낮는데 이유는 1)코로나 기간 동안 음주 연령에 도달하여 음주 문화를 즐길 기회가 크게 줄었으며, 2)건강과 웰빙이 메가트렌드로 자리잡으면서 건강상의 이유로 음주를 꺼리는 경향이 높다. 반면 음주율이 높은 베이비붐 세대(1946~1964년생)가 사일런트 세대(1946년 이전 출생자)를 대체하며 노년층의 음주율이 증가했다.

그림5 연령별 음주율



자료: Gallup, 메리츠증권 리서치센터

그림6 술이 건강에 해롭다고 응답한 비율



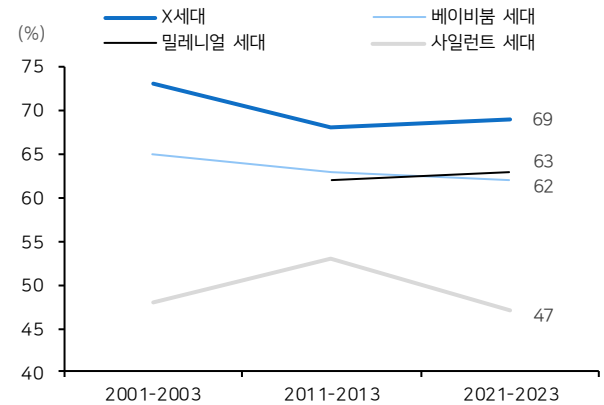
자료: Gallup, 메리츠증권 리서치센터

표1 지난 일주일간 주류를 섭취했다고 응답한 비율

(%)	2001-2003	2011-2013	2021-2023	변화율(%p)
음주자				
18~34세	67	64	61	-6
35~54세	68	66	69	1
55세 이상	63	67	69	6
미국 성인				
18~34세	49	41	38	-11
35~54세	45	44	48	3
55세 이상	31	38	40	9

자료: Gallup, 메리츠증권 리서치센터

그림7 세대별 음주율



자료: Gallup, 메리츠증권 리서치센터

2025년 국내 무알콜 맥주 시장 10배 성장 전망

Z세대의 음주량이 감소하는 장기적인 추세 속 무알콜 맥주가 돌파구가 될 수 있다. 신제품 '하이네켄 0.0'의 판매호조로 하이네켄 브랜드의 23년 매출이 약 60% 성장한 것이 그 예이다. 이에 따라 국내 업체들도 무알콜 제품 라인업 재정비를 통해 경쟁력을 강화하고 있다. 국내 무알콜 맥주 시장 규모는 2025년 2,000억원 수준으로 2020년 200억원 수준 대비 10배 가량 성장할 것으로 전망된다.

하이트진로는 2012년 '하이트제로 0.00' 출시 후 MS 60%를 웃돌았으나, 2010년 10월 오비맥주가 카스 0.0을 출시하면서 점유율이 30%대로 떨어지면서 오비맥주와 1,2위를 앞다투고 있다. 무알콜 맥주 판매가격은 알콜 제품과 비슷하지만, 알콜 함량이 낮아 주류세를 적게 낼 수 있다. 온라인 판매가 가능해 접근성이 뛰어나다. 또한 주류 특성상 저녁 시간 소비가 대부분인데, 무알콜 제품은 아침이나 점심에도 가볍게 즐길 수 있어 하루 섭취 횟수가 늘어날 가능성이 높다. 다만 맛에 대한 부정적인 의견은 여전히 주류업체들이 고민해야 할 과제이다.

원문: *The Hottest Beer in America Doesn't Have Alcohol*(The Wall Street Journal)